

Cập Nhật Diễn Biến Thị Trường NLTT Sau Cơ Chế Giá Mới.

KIẾN NGHỊ

Vừa qua, 36 nhà đầu tư cùng nhau gửi văn bản kiến nghị tới Thủ Tướng chính phủ về những điểm bất cập trong khung giá cơ chế phát điện mới cho các dự án năng lượng tái tạo sau quyết định (QĐ) số 21/QĐ-BCT ban hành hồi tháng 1-2023. Theo đó, các nhà đầu tư cho rằng vì chịu ảnh hưởng nặng nề từ dịch COVID-19, nên có tới **84 dự án NLTT**, tổng công suất **4.872 MW** trong đó, gồm: **4.185 MW** điện gió và **492 MW** điện mặt trời (ĐMT), bị chậm tiến độ nên không kịp hòa vào lưới điện quốc gia trước kỳ hạn cho phép của cơ chế giá FIT theo QĐ số 39/2018/QĐ-TT cho điện gió và 13/2020/QĐ-TT cho ĐMT.

Nổi bật trong đó có **34 dự án¹** có tổng công suất **2.091MW (28 điện gió – 1.638 MW và 6 ĐMT – 453 MW, vốn đầu tư 85.000 tỷ đồng – trong đó 58.000 tỷ đồng** vay nợ từ các ngân hàng) đã hoàn tất giai đoạn thi công và thử nghiệm, sẵn sàng cho việc huy động sản xuất điện nhưng lại phải “trùm mền” trong thời gian dài chờ đợi Chính Phủ hoàn thiện chính sách, cơ chế mới để làm cơ sở hướng dẫn cho EVN đàm phán giá điện.

Tuy nhiên, đến nay đã hơn hai (2) tháng trôi qua từ ngày ra QĐ số 21, EVN vẫn chưa thể chốt giá điện với các chủ đầu dự án NLTT mặc cho công văn khẩn số 94/BCT-ĐTĐL hồi đầu tháng 3, yêu cầu EVN nhanh chóng thống nhất giá theo chỉ đạo của BCT. Nguyên nhân chính do các nhà đầu tư bày tỏ nỗi thất vọng và không đồng ý với cơ chế giá trần điện mới cho NLTT, trung bình thấp hơn khoảng 23% so với giá FIT trước đây. Theo đó, nếu tính theo mức giá mới, dù cho áp mức trần, khả năng cao sẽ dẫn đến tình trạng thua lỗ, và phá sản. Như vậy, sẽ không đáp ứng được yêu cầu **tỷ suất lợi nhuận sau thuế / vốn chủ sở hữu (ROE) 12%** theo thông tư số 15/2022/TT-BCT về quy định phương pháp xây dựng khung giá điện cho các nhà máy NLTT chuyển tiếp; ban hành hồi tháng 10-2022.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng cho rằng theo thông tư mới ban hành số 01/2023/TT-BCT, đã bãi bỏ một số quy định quan trọng tại thông tư số 02/2019/TT-BCT và 18/2020/TT-BCT liên quan đến các vấn đề kêu gọi, khuyến khích đầu tư vào lĩnh vực NLTT. Trong đó, có **3 nội dung lớn** đáng chú ý nhất là:

- Cam kết thời hạn hợp đồng mua bán điện trong **20 năm**.
- Neo giá điện** theo đồng **đô la Mỹ**.
- Quy định **mua toàn bộ** sản lượng từ dự án điện nối lưới tại thời điểm giao nhận.

Điều này được cho sẽ làm ảnh hưởng tiêu cực tới mô hình tài chính và lợi ích của nhà đầu tư cũng như khả năng thu hút đầu tư trong và ngoài nước. Về lâu dài, sẽ dẫn đến việc dừng hoặc chậm đầu tư các dự án NLTT, ảnh hưởng đến các chính sách và cam kết về chuyển dịch năng lượng, và lộ trình cắt giảm khí thải carbon của Chính phủ.

Tổng kết lại, các nhà đầu tư kiến nghị Thủ Tướng chính phủ xem xét điều chỉnh lại giá trần điện mới cho dự án NLTT chuyển tiếp, giữ lại các điều khoản trong mẫu hợp đồng mua bán điện theo thông tư cũ và nhanh chóng cho phép các dự án đã qua giai đoạn thử nghiệm được đưa vào vận hành, ghi nhận sản lượng phát điện lên lưới và sẽ được thanh toán bù lại sau khi quá trình đàm phán giá điện theo khung giá mới đã hoàn tất để tránh lãng phí tài nguyên đất nước. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư cũng bày tỏ nguyện vọng Chính Phủ gấp rút hoàn thiện cơ chế mua bán điện trực tiếp DPPA.

GIẢI ĐÁP

Trong bối cảnh vừa nêu trên, Cục Điều Tiết Điện Lực (ERAV) – BCT cũng đã có văn bản phúc đáp khẳng định quá trình tính toán giá điện cho các dự án NLTT chuyển tiếp đúng trình tự, quy định và có căn cứ rõ ràng. Cụ thể, BCT đã tham vấn hội đồng tư vấn độc lập gồm 9 chuyên gia trong lĩnh vực điện, giá, tài chính, quản lý nhà nước về năng lượng để lấy ý kiến về khung giá phát điện.

Khung giá áp dụng được thẩm định trên cơ sở lựa chọn bộ thông số đầu vào như suất đầu tư và các thông số khác được lựa chọn theo số liệu thu thập từ các nhà máy NLTT đã ký kết hợp đồng mua bán điện với EVN trước thời điểm FIT hết hiệu lực. Lý giải thêm, ERAV cho biết FIT là cơ chế giá điện hỗ trợ, được thiết kế để thúc đẩy đầu tư vào các dự án NLTT trong khoảng thời gian nhất định. Trong khi đó, khung giá phát điện cho các nhà máy NLTT chuyển tiếp được tính toán trên cơ sở chi phí thực tế quy

¹ Danh sách các dự án và phần công suất chưa COD trong phụ lục.

định tại báo cáo nghiên cứu khả thi, thiết kế kỹ thuật của các nhà máy ĐMT, điện gió đã ký kết hợp đồng mua bán điện với EVN trước thời hạn cơ chế giá FIT hết hiệu lực. Bên cạnh đó, còn xét đến thông số đầu vào của nhiều khâu khác như truyền tải, phân phối, điều hành và dịch vụ đi kèm để hài hòa lợi ích giữa các bên.

EVN cũng đã có giấy mời gửi tới nhà đầu tư NLTT tham dự cuộc họp để trao đổi về nội dung thực hiện thông tư số 15/2022/TT-BCT và QĐ số 21/QĐ-BCT của BCT, diễn ra vào chiều ngày 20/3/2023.

NHÂN XÉT

Sau khi chạy thử mô hình tài chính cùng một số giả định, chúng tôi phần nào đồng tình quan điểm với các nhà đầu tư. Theo đó, mặt bằng giá mới cho NLTT chuyển tiếp giảm quá sâu dẫn đến dòng tiền và lợi nhuận âm, không đủ chi trả cho các khoản chi phí hoạt động, nhất là chi phí lãi vay và nợ gốc trong cùng kỳ theo năm tài chính.

Giả định:

- 34 dự án NLTT đều thuộc sở hữu một doanh nghiệp cùng hoạt động thống nhất.
- Các dự án được đấu nối ngay lên lưới điện quốc gia, ký hợp đồng và ưu tiên huy động hết công suất.
- Áp giá trần mới theo quy định số 21/QĐ-BCT.

Thông tin dự án	Điện gió	ĐMT
Công suất: MW	1,638	453
Tổng nợ vay: tỷ VND	58,000	
Tổng vốn đầu tư: tỷ VND	85,000	
Suất đầu tư trung bình: tỷ VND / MW	41	
Giả định		
Số năm hoàn trả nợ vay: năm	10	
Vòng đời dự án: năm	25	
Giá bán: VND / kWh	1,587	1,185
Lãi suất cho vay	12%	
Hệ số huy động trung bình	40%	25%
Số giờ huy động trung bình năm: giờ	3,504	2,190
Biên lãi gộp trung bình	55%	55%
Dự phóng		
Doanh thu: tỷ VND	10.284	
Biên lãi ròng: tỷ VND	5,656	
Khấu hao: tỷ VND	3.400	
EBITDA: tỷ VND	9.056	
Chi phí lãi vay: tỷ VND	6.788	
Chi trả nợ gốc: tỷ VND	3.198	

Như vậy, tổng chi phí lãi vay và nợ gốc trong kỳ lên tới gần 10.000 tỷ đồng trong khi đó EBITDA chỉ đạt quanh mốc 9.000 tỷ đồng, đồng nghĩa với việc doanh nghiệp có dòng tiền âm trung bình hàng năm lên tới 1.000 tỷ đồng chưa kể đến các chi phí khác như sửa chữa và bảo dưỡng, trượt giá, thuế và lạm phát. Cũng lưu ý thêm rằng chúng tôi chưa xét đến các yếu tố dao động của tỷ giá USD / VND và lãi suất; được dự báo sẽ tiếp tục có ảnh hưởng tiêu cực đến các khoản nợ vay bằng USD để tài trợ cho các dự án NLTT.

Theo đó, có thể thấy rằng trong bối cảnh vẫn lãi suất đang ở mức cao như hiện nay, cùng với tỷ giá USD / VND vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt về dài hạn, và mô hình tài chính không ổn định và đảm bảo sinh lợi đầu ra sẽ rất khó khuyến khích dòng vốn tư nhân

đầu tư vào các dự án NLTT trong tương lai; và điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến cam kết giảm phát thải carbon ròng bằng 0 vào 2050 như các cam kết của Chính Phủ tại COP26 & 27. Chúng tôi kỳ vọng sau cuộc họp, giá bán điện cho NLTT chuyển tiếp sẽ được đàm phán lại – trở nên tích cực hơn, tạo sự hấp dẫn thu hút nhà đầu tư.

Chuyên viên phân tích, P. Phân tích
Phạm Đức Toàn

toanpd@acbs.com.vn

Phụ lục

	Công ty	Dự án	Công suất: MW
Tổng cộng		34	2.090,97
Điện gió		28	1.638,35
1	CT TNHH Điện gió Sunpro Bến Tre số 8	NMĐG Sunpro	30
2	CTCP NL điện gió Tiền Giang	NMĐG Tân Phú Đông 1	100
3	CTCP NL VPL	NMĐG VPL Bến Tre	4.2
4	CTCP NLTT Ecotech Trà Vinh	NMĐG Hiệp Thạnh, Bến Tre	66
5	CTCP điện gió Chư Prông Gia Lai	NMĐG phát triển miền núi	50
6	CTCP NL gió Chư Prông Gia Lai	NMĐG Chế biến Tây Nguyên	50
7	CTCP Điện gió Hướng Linh 3	NMĐG Hướng Linh 3	30
8	CTCP Điện gió Hướng Linh 4	NMĐG Hướng Linh 4	30
9	CTCP NLTT Đại Dương	NMĐG Cầu Đất	68
10	CTCP Suer Wind Energy Công Lý Sóc Trăng	NMĐG Công Lý	30
11	CTCP Phong điện Chợ Long	NMĐG Chợ Long	105,5
12	CT TNHH Điện gió Hòa Đông 2	NMĐG Hòa Đông 2	45,6
13	CTCP Phong Điện Yang Trung	NMĐG Yang Trung	145
14	CT TNHH Điện gió Lạc Hòa 2	NMĐG Lạc Hòa 2	130
15	CT TNHH Điện gió Thuận Nhiên Phong 1	NMĐG Thuận Nhiên Phong	11,4
16	CT TNHH MTV NL Viên An Cà Mau	NMĐG Viên An	50
17	CTCP Tân Hoàn Cầu Bến Tre	NMĐG Thanh Hải 2,3,4	85,75
18	CTCP Điện gió Hướng Hiệp 1	NMĐG Hướng Hiệp 1	25,5
19	CT TNHH BPP Vĩnh Châu Wind Power	NMĐG số 3 – Sóc Trăng	29,4
20	UPC Vietnam (HK) Limited	NMĐG Lạc Hòa, Sóc Trăng	30
21	UPC Vietnam (HK) Limited	NMĐG Hòa Đông, Sóc Trăng	30
22	CT TNHH MTV ĐắkDrung Đắk Nông	NMĐG ĐắkDrung Đắk Nông 1-2-3	140
23	CTCP Đầu tư NL Điện Xanh Gia Lai	NMĐG Ia Pech	33
24	CTCP Đầu tư NL Điện Xanh Gia Lai	NMĐG Ia Pech2	50
25	CTCP Tân Tấn Nhật	NMĐG Tân Tấn Nhật, Đắk Glei	50
26	CT TNHH NLTT 2	NMĐG Phong Điện 1 – Bình Thuận	30
27	CTCP Điện gió Hanbaram	NMĐG Hanbaram	93
28	CTCP & Phát triển Phong Điện Gia Lai	NMĐG Hưng Hải Gia Lai	96
DMT			452,62
1	CTCP CN NL Ninh Thuận	Nhà máy ĐMT Thiên Tân 1.2	80
2	CTCP CN NL Ninh Thuận	Nhà máy ĐMT Thiên Tân 1.3	32
3	CT TNHH ĐT & Phát triển NL Ninh Thuận	Nhà máy ĐMT Thiên Tân 1.4	80
4	CTCP phát triển tầm nhìn NL sạch đầu tư	Nhà máy ĐMT Phú Mỹ 1	64,75
5	CTCP phát triển tầm nhìn NL sạch đầu tư	Nhà máy ĐMT Phú Mỹ 3	23,75
6	CT TNHH ĐMT Trung Nam Thuận Nam	Nhà máy ĐMT Trung Nam – Thuận Nam	172,12

Nguồn: BCT, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 7300 7000 (x1041)
giaonbt@acbs.com.vn

Giám đốc ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 7300 7000 (x1089)
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 7000 (x1088)
huynhnhtn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 7000 (x1085)
thanhhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thảo
(+84 28) 7300 7000 (x1087)
thaont@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 7000 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 7300 7000 (x1086)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.